Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich von S.K. Alexander, R. Arnet, P. Breitschmid, A. Büchler, H.C. von der Crone, A. Heinemann, H. Heiss, R.M. Hilty, C. Huguenin, D. Jakob, P. Nobel, W. Portmann, A.K. Schnyder, R. Sethe, H.U. Vogt, R.H. Weber

Kaspar Projer

**Die Übermittlung des
Aktionärswillens durch
die unabhängige
Stimmrechtsvertretung**

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Literaturverzeichnis	XXI
Materialienverzeichnis	XLV
Verzeichnis der Internetquellen	XLVII
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
Einleitung	1
I. Ausgangslage und Zielsetzung	1
II. Untersuchungsaufbau	3
1. Teil: Grundlagen	5
I. Untersuchungsgegenstand	5
1. Eingrenzung	5
2. Allgemeine Bemerkungen	6
3. Institutionelle Stimmrechtsvertretung	8
A. Depotvertretung	8
B. Organvertretung	9
C. Unabhängige Stimmrechtsvertretung	10
4. Individuelle Stimmrechtsvertretung	13
5. Thematische Einordnung	15
A. Ausgangslage	15
B. Bedeutung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung in der Praxis	17
C. Aktionärsdemokratie	19
a) Zum Begriff	19
b) Grundlagen	23
aa) Kollektive Aktion und rationale Apathie	23
bb) Kosten der Ausübung des Stimmrechts	25
cc) Einfluss von Stimmrechtsberatern	26
	XI

c)	Aktionärsdemokratie und unabhängige Stimmrechtsvertretung	28
d)	Ergebnis	29
D.	Herausforderungen im Bereich der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	29
a)	Allgemeine Bemerkungen	29
b)	Qualität der Willensübermittlung	30
c)	Prinzipal-Agent-Problematik	31
d)	Unmittelbarkeit der Generalversammlung?	33
e)	Einsatz elektronischer Hilfsmittel	34
aa)	Allgemeine Bemerkungen	34
bb)	Indirect voting	35
cc)	Direct voting	37
dd)	Durchführung der Generalversammlung	38
ee)	Elektronisches Diskussionsforum	39
E.	Ergebnis	40
II.	Akteure der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	42
1.	Vorbemerkungen	42
2.	Gesellschaft	42
A.	Gewährleistung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	42
B.	Legitimationsprüfung	43
C.	Weitere Pflichten	45
3.	Generalversammlung	46
A.	Wahl des unabhängigen Stimmrechtsvertreters	46
B.	Abberufung	47
C.	Sonstige Kompetenzen	47
4.	Verwaltungsrat	48
A.	Ausgangslage	48
B.	Nomination der Stimmrechtsvertretung	48
C.	Ersatzwahl der Stimmrechtsvertretung	49
D.	Sicherstellung von Rahmenbedingungen	49
5.	Stimmrechtsvertretung	50
A.	Wählbarkeit	50
a)	Allgemeine Bemerkungen	50
b)	Qualifikationen	50
B.	Unabhängigkeit	51
a)	Gesetzliche Vorgabe	51
b)	Normzweck	52

c) Folgen der fehlenden Unabhängigkeit	53
C. Modalitäten des Mandats	54
6. Aktionär	54
III. Rechtsbeziehungen zwischen den Akteuren	55
1. Zwischen Gesellschaft und Stimmrechtsvertretung	55
A. Einleitende Bemerkungen	55
B. Organstellung der Stimmrechtsvertretung?	56
C. Qualifikation des Vertragsverhältnisses	57
D. Drittwirkung	61
E. Ergebnis	68
2. Zwischen Aktionär und Stimmrechtsvertretung	69
A. Bevollmächtigung	69
B. Vorliegen eines Vertragsverhältnisses?	70
3. Zwischen Gesellschaft und Aktionär	72
2. Teil: Analyse	74
I. Vorgang der Willensübermittlung	74
1. Chronologie	74
2. Etappenbildung	77
3. Kriterien für die Beurteilung der Übermittlungsqualität	78
II. Rechtstheoretische Einordnung	82
A. Einleitung	82
B. Stellvertretung	83
C. Botenschaft	88
D. Abgrenzung der beiden Rechtsfiguren im Einzelnen	88
E. Ergebnis	92
III. Willensübermittlung zur unabhängigen Stimmrechtsvertretung	93
1. Einleitende Bemerkungen	93
2. Vollmachtsformular	94
A. Allgemeine Bemerkungen	94
B. Kompetenz zur Erstellung	95
C. Ausgestaltung	96
D. Ergebnis	99
3. Weisungsformular	100
A. Allgemeine Bemerkungen	100
B. Kompetenz zur Erstellung	100
a) Im Allgemeinen	100

b)	Abänderung des Formulars	102
aa)	Durch Aktionäre	102
bb)	Durch Stimmrechtsvertreter	104
c)	Ergebnis	105
C.	Inhalt des Weisungsformulars	105
a)	Rechtsgrundlagen	105
b)	Grundsätze der Formulargestaltung	107
c)	Weisungsoptionen	110
aa)	Allgemeine Bemerkungen	110
bb)	Konkrete Weisungen (Art. 9 Abs. 1 Ziff. 1 VegüV)	112
cc)	Allgemeine Weisungen zu angekündigten Anträgen	113
dd)	Allgemeine Weisungen zu nicht angekündigten Anträgen und zu neuen Verhandlungsgegenständen (Art. 9 Abs. 1 Ziff. 2 VegüV)	114
ee)	Ergebnis	118
d)	Inhalt	118
aa)	Im Allgemeinen	118
bb)	Konkrete Weisungen	120
cc)	Allgemeine Weisungen	129
e)	Subsidiäre Generalklauseln	138
aa)	Gegenstand	138
bb)	Relevanz	141
cc)	Kontroverse	142
dd)	Rechtslage bis zum Inkrafttreten der VegüV	143
ee)	Standpunkte in der Literatur	145
ff)	Stellungnahme	147
gg)	Ergebnis	158
f)	Statutarische Regelung	159
g)	Mangelhafte Ausgestaltung des Weisungsformulars	163
aa)	Einleitende Bemerkungen	163
bb)	Fakultativer Inhalt der Weisungsordnung	164
cc)	Zwingender Inhalt der Weisungsordnung	165
dd)	Ergebnis	166

D.	Schlussfolgerung	166
4.	Kommunikation ausserhalb des Weisungsformulars	168
A.	Vorbemerkungen	168
B.	Erläuterungen zum Vollmachts- und Weisungsformular	169
C.	Abgabe von Stimmempfehlungen	171
D.	Individuelle Kommunikation	172
E.	Ergebnis	173
5.	Pflichten der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	174
A.	Allgemeine Bemerkungen	174
B.	Einholung von Weisungen	174
a)	Vorbemerkungen	174
b)	Überblick	175
c)	Stellungnahme	176
d)	Ergebnis	178
C.	Mobilisierung von Aktionären	179
D.	Einflussnahme auf Erstellung des Weisungsformulars	180
E.	Ergebnis	181
6.	Schlussfolgerung	182
IV.	Willensübermittlung in die Generalversammlung	183
1.	Vorbemerkungen	183
2.	Kategorisierung der Pflichten der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	183
3.	Pflichten während der Generalversammlung	184
A.	Überblick	184
a)	Stimmpflicht	184
b)	Anwesenheitspflicht	187
c)	Kaskade der Weisungsordnung	188
B.	Pflicht zur weisungsgemässen Ausübung des Stimmrechts	190
a)	Überblick	190
b)	Stimmrechtsausübung nach Ermessen der Stimmrechtsvertretung	192
c)	Abgrenzung von angekündigten und nicht angekündigten Anträgen	196
aa)	Angekündigte Anträge	196
bb)	Nicht angekündigte Anträge	197
cc)	Abgrenzung im Einzelnen	200

dd)	Ergebnis	204
d)	Konkrete Weisungen	204
aa)	Zu angekündigten Anträgen	204
bb)	Zu nicht angekündigten Anträgen zu bekannten Verhandlungsgegenständen	205
cc)	Zu Anträgen zu neuen Verhandlungsgegenständen	206
dd)	Spezialfall: Angekündigtem Antrag wird Gegenantrag gegenüber gestellt	206
ee)	Zusammenfassung	212
e)	Allgemeine Weisung	212
aa)	Einleitende Bemerkungen	212
bb)	Zu angekündigten Anträgen	213
cc)	Zu nicht angekündigten Anträgen zu bekannten Verhandlungsgegenständen	214
dd)	Zu Anträgen zu neuen Verhandlungsgegenständen	214
ee)	Zusammenfassung	215
f)	Subsidiäre Generalklausel	215
g)	Fehlende Weisung	216
C.	Pflicht zur Enthaltung der Stimme	218
a)	Ausgangslage	218
b)	Fallgruppen der Weisungslosigkeit	219
aa)	Überblick	219
bb)	Fehlende Weisung	220
cc)	Unklare Weisung	220
dd)	Widersprüchliche Weisung	223
ee)	Ungültige Weisung	224
ff)	Zusammenfassung	227
c)	Qualifikation von Weisungen	227
d)	Folge der Weisungslosigkeit	231
aa)	Im Allgemeinen	231
bb)	Im Speziellen	237
cc)	Ergebnis	243
e)	Blankovollmacht	244
f)	Ergebnis	245
D.	Pflicht von Weisungen abzuweichen	246
a)	Einleitende Bemerkungen	246

b)	Überblick über die Lehrmeinungen	247
c)	Stellungnahme	250
aa)	Verhältnis von Art. 10 VegüV und Art. 397 Abs. 1 OR	250
bb)	Die Voraussetzungen im Einzelnen	253
cc)	Zusammenfassung	257
d)	Ergebnis	257
E.	Pflichtwidriges Verhalten des unabhängigen Vertreters	258
a)	Vorbemerkungen	258
b)	Überblick über den Meinungsstand	260
c)	Stellungnahme	263
aa)	Aussenverhältnis	263
bb)	Innenverhältnis	276
cc)	Exkurs: Die Geltendmachung von Willensmängeln bei der Stimmabgabe	277
F.	Schlussfolgerung	279
4.	Pflichten im Vorfeld der Generalversammlung	281
A.	Allgemeine Bemerkungen	281
B.	Verarbeitung der Weisungsformulare	282
C.	Kontrolle von Vollmachten und Weisungen	283
D.	Pflicht zur Geheimhaltung	284
a)	Problemstellung	284
b)	Überblick	285
c)	Stellungnahme	286
d)	Ergebnis	292
E.	Weitere Pflichten	292
F.	Ergebnis	293
5.	Pflichten im Nachgang der Generalversammlung	294
A.	Allgemeine Bemerkungen	294
B.	Pflicht zur Aufbewahrung der Unterlagen	294
C.	Pflicht zur Rechenschaft	295
D.	Ergebnis	297
6.	Schlussfolgerung	297
3. Teil:	Gesamtbeurteilung	299
I.	Vorbemerkungen	299
II.	Aspekte der Beurteilung	299
1.	Keine allgemeine Interessenwahrung	299

2.	Kosten für die Aktionärsmitwirkung	301
3.	Inhalt der Weisungsordnung	303
4.	Tätigkeit der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	304
III.	Ergebnis	305
4. Teil:	Konzeptionelle Mängel	307
I.	Einleitung	307
II.	Die Mängel im Einzelnen	307
1.	Fehlende Inhaltsbestandteile der Weisungsordnung	307
2.	Keine vollständige Überwindung der Prinzipal-Agent- Problematik	309
3.	Fehlendes Korrektiv bei Mängeln in der Weisungsordnung	310
4.	Komplexität der Stimmrechtsunterlagen	311
5.	Unvollständiger Anforderungskatalog	312
6.	Desinteresse und Passivität des Stimmrechtsvertreters	314
7.	Strukturelle Abhängigkeit des Stimmrechtsvertreters	316
5. Teil:	Reformansätze	319
I.	Überblick	319
II.	Die Reformvorschläge im Einzelnen	321
1.	Einschränkung des Gestaltungsermessens des Verwaltungsrats	321
A.	Erweiterung der gesetzlichen Inhaltsvorgaben der Weisungsordnung	321
B.	Einbezug der Stimmrechtsvertretung bei der Ausarbeitung der Unterlagen	322
C.	Abschaffung des Antrags- und Traktandierungsrechts	323
2.	Änderung der Stimmrechtsunterlagen	323
A.	Mehrere Weisungsformulare	323
B.	Mehrere Stimmrechtsvertreter	325
C.	Konzeptionelle Einbindung von Stimmrechtsberatern	326
3.	Stärkung der unabhängigen Stimmrechtsvertretung	328
A.	Amtsdauer	328
B.	Reformation des Wahlverfahrens	328
C.	Tätigkeit der Stimmrechtsvertretung	330

D.	Erstellung der Stimmrechtsunterlagen	331
E.	Fachliche Mindestanforderungen	333
4.	Neue Interaktionsformen	333
A.	Stimmabgabe im Vorfeld der Generalversammlung	333
B.	Ausbau der Kommunikation	334
C.	Technische Umsetzung	338
III.	Schlussfolgerung	339
6. Teil:	Ausblick	342